



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

24 November 2010

In the Headlines

今週の数字： 850億ユーロ ▶アイルランド支援パッケージ予定

アイルランド： EU、IMFによる支援

アイルランド政府は、銀行部門の問題が増幅したことや他のユーロ圏への影響の広がりを受け、先週末にヨーロッパ連合(EU)と国際通貨基金(IMF)に対し公式に財政支援を要請した。両機関の反応は素早く、支援パッケージの規模は約850億ユーロが予定され、財政収支を回復し銀行業務システムの再構築が図られる。当支援プログラムの一義的な要素について今日明らかにされた。4カ年財政安定化計画である。100億ユーロの支出削減、50億ユーロの歳入増加を2011年までに達成しようというものである(150億ユーロ規模の施策のうち60億ユーロ分が2011年に投入される)。しかしながら、早々に事態を複雑にする問題が起きている。政府の政治的立場が不安定であり、予算の議会通過が危ぶまれ、選挙が早まる可能性がある。コーエン首相はすでに、予算成立とともに選挙の実施を宣言すると話している。

▶ユーロ圏： PMI指数上昇、成長の見込み強まる

マークイット製造業景況感指数((Markit Flash Euro-zone Composite Output Index: ユーロ圏購買担当者対象の調査に基づく)は、二か月ぶりに上昇を示し、前月53.8から11月に55.4に達した。製造業は54.7から55.9へ、サービス業は55.2で推移。50を超える数値は第4四半期成長がプラスになることを示唆する。この回復の背景には、ドイツとフランスが牽引力となっていることが読み取れそうである。IFO指数もこのトレンドを裏付けており、工業・貿易に関するIFO景況感指数は10月に107.7から109.3へと前進し、現在は金融危機前と水準を超えている。現在景況感110.2から112.3へ、景況感見通し(今後6カ月)は105.2から106.3へと前進した。フランスでは、INSEE企業景況感指数は前月と変化なく104で推移している。

▶米国： 経済データ

実質GDP成長率は第3四半期2.5%、予測期待値の2.0%を上回った。GDPの個人消費支出(PCE)部門は2.8%に改善し、2006年第4四半期以来最高である。PCEの上昇は一週間前に発表された小売データを

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.

反映。小売成長は予測0.7%に対して1.2%を記録している。小売は今や前年同期比6.1%(名目7.3%)のプラスのペースを維持している。生産者物価の成長に関しては、生産者物価コア指数(PPI)前年同期比1.4%と穏やかではあるが、生産過程の原料段階においてインフレ圧力が高まっている。ガソリン価格の上昇にもかかわらず、消費者物価ヘッドライン指数は前年同期比1.2%だが、同コア指数は0.6%にとどまっている。着工・許可・販売・価格における住宅データは、市場がまだまだ沈滞であることを示唆している。

▶トルコ：金融政策で不均衡拡大を抑制

トルコ中央銀行はこのほど翌日物借入金利を400bps引下げ1.75%とした。主要政策金利(一週間)は7%、翌日物貸出金利は8.75%が維持された。また、中央銀行はトルコ通貨リラの最低準備率を50bps上昇させ6%とした。これらの政策は短期的資本流入を抑制することを目的としている。純有価証券投資の流入の増加(1月-9月期で130億5000万ドル、前年同期比1,632%)や国内銀行の準対外借入によって急速な民間部門預金の成長と、輸入需要の増加がみられた。経常収支赤字は2010年初より9か月間で最も拡大し、前年同期比233%、320億5000万米ドル(GDPの6.4%)。対照的に純外国直接投資は前年同期比-31%へと落ち込み、経常赤字の12.2%をカバーするのみに終わった。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — マダガスカル：クーデターか？

11月17日に実施された憲法改正を問う国民投票では、投票率は53%と低いながらも、投票した者のうち74%以上が提示された改憲事項について賛成の意思を示したことになる。投票当日、軍兵士ら(一部上級士官も含む)が当該国を支配下に置いたと宣言したが、政変を狙ったとみられるこの動きは間もなく鎮静化した。国内情勢の安定と安全に関しては引き続き懸念が残る。2009年3月の軍事クーデター以来暫定政府のリーダーを務めているアンドリー・ラジョリーナは、憲法改正に続き、2011年大統領選の出馬が見込まれる。しかし、

現在の体制に関してはその政治的正統性が問われている。実際に、非緊急支援は滞ったままであり、先週には周辺の南部アフリカ開発共同体(SADC)諸国も国民投票の非合法性を公的に非難した。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — メキシコ：第3四半期GDP成長

実質GDPは、第2四半期7.6%から下がって第3四半期は5.3%の増加(前年同期比)。季節調整・前四半期比での成長ペースは0.7%へと減速した。製造業生産は9.8%(前年同期比)へ上昇、農業9.8%、しかし建設、公共事業、大半のサービス部門(これらすべては主に国内需要に頼っている)ではさらなる縮小がみられる。基底効果が低下していることにより、第4四半期・前年同期比での成長はさらに抑制される可能性がある。しかし2011年3.3%という減速状態を前に、2010年全体では5.3%分の上昇が見込まれる(2009年は-6.6%であった)。

そうとはいえ、米国の進展状況、重要な収入減である輸出に左右されており、国内需要は比較的抑制気味であろう。インフレへの対処は目標範囲の優先事項であるが、中央銀行は政策金利を今週の会議においても据え置く方針である。



▶ アジア・太平洋地域 — タイ：第3四半期GDP

実質GDPは第2四半期9.2%から6.7%(前年同期比)へと鎮静化した。季節調整・前四半期比ペースでは、第2四半期に0.6%分の低下ののち第3四半期0.2%分の縮小、よって事実上の景気後退である。しかし、このような成長モメンタムの消失は、上半期の急成長を修正する、予期された状況であり、基底効果の薄まりと外国需要の緩和に伴うものである。第3四半期輸出成長率は13.1%(前年同期比、第2四半期は28.4%)に落ち着き、民間投資は1

4. 5%成長(第2四半期17. 8%)、民間消費は5%成長(第2四半期6. 4%)。これらによってさらに均衡のとれた全体成長がもたらされた。2010年全体の経済成長はプラス7%、2011年は約4%が見込まれる。コア・インフレ率は10月に1. 1%(前年同期比)で維持、金融政策における目標幅0. 5~3. 0%の範囲内である。ヘッドライン・インフレ率は僅かに緩和して2. 8%である。



▶ 欧州 — ハンガリー: 回復緩和と財政政策

第3四半期の季節調整実質GDP成長率は、0. 8%(前年同期比、速報推計)、第1四半期1. 0%、第2四半期0. 4%に続く三期連続の成長である。未調整・前年同期比では、実質GDP第1四半期0. 1%、第2四半期1. 0%に続き、第3四半期は1. 6%の成長。2010年一杯では約0. 8%、2011年には2%と緩和的な成長回復が予測される。インフレ率は僅かながら上昇し、10月には4. 2%(前年同期比)となった。2010年初から10か月間の予算データによれば財政赤字は年間目標の130%となっている。それでもなお、政府はGDP

比3. 8%の赤字目標は達成されると見込んでいる。それというのも、金融・エネルギー・電気通信・小売企業対象に採用された「危機税制」がによって十分な規模の追加的歳入が期待されるからである。厳しい目で見れば、このような賛否両論の税制によって将来の投資成長が減少する恐れがあると考えられる。

Worth Knowing

▶ 北朝鮮・韓国

昨日、北朝鮮がいまだ係争のある海上境界線近くの韓国・延坪島を砲撃したことによって再び両国間の緊張が高まった。4人が死亡。韓国は北に砲撃を加えたが、全面衝突には至らなかった。

▶ その他の第3四半期GDPデータ

日本:0. 9%(前年同期比、第2四半期は0. 4%)、マレーシア:5. 3%(同、第2四半期8. 9%)、ベネズエラ:-0. 4%(同、第2四半期-3. 5%)、南アフリカ:2. 6%(同、第2四半期は前四半期比2. 8%、前年同期比3. 1%)。

▶ サウジアラビア

アブドラ国王は米国での医療処置を受ける。彼の容体は致命的ではなく、首脳交代の手順も進んでいるが、現指導者が老齢ゆえ、継承を懸念視する声も上がっている。

For more information, visit

www.eulerhermes.com

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.



Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

24 November 2010

In the Headlines

今週の数字： 850億ユーロ ▶アイルランド支援パッケージ予定

アイルランド： EU、IMFによる支援

アイルランド政府は、銀行部門の問題が増幅したことや他のユーロ圏への影響の広がりを受け、先週末にヨーロッパ連合(EU)と国際通貨基金(IMF)に対し公式に財政支援を要請した。両機関の反応は素早く、支援パッケージの規模は約850億ユーロが予定され、財政収支を回復し銀行業務システムの再構築が図られる。当支援プログラムの一義的な要素について今日明らかにされた。4カ年財政安定化計画である。100億ユーロの支出削減、50億ユーロの歳入増加を2011年までに達成しようというものである(150億ユーロ規模の施策のうち60億ユーロ分が2011年に投入される)。しかしながら、早々に事態を複雑にする問題が起きている。政府の政治的立場が不安定であり、予算の議会通過が危ぶまれ、選挙が早まる可能性がある。コーエン首相はすでに、予算成立とともに選挙の実施を宣言すると話している。

▶ユーロ圏： PMI指数上昇、成長の見込み強まる

マークイット製造業景況感指数((Markit Flash Euro-zone Composite Output Index: ユーロ圏購買担当者対象の調査に基づく)は、二か月ぶりに上昇を示し、前月53.8から11月に55.4に達した。製造業は54.7から55.9へ、サービス業は55.2で推移。50を超える数値は第4四半期成長がプラスになることを示唆する。この回復の背景には、ドイツとフランスが牽引力となっていることが読み取れそうである。IFO指数もこのトレンドを裏付けており、工業・貿易に関するIFO景況感指数は10月に107.7から109.3へと前進し、現在は金融危機前と水準を超えている。現在景況感110.2から112.3へ、景況感見通し(今後6カ月)は105.2から106.3へと前進した。フランスでは、INSEE企業景況感指数は前月と変化なく104で推移している。

▶米国： 経済データ

実質GDP成長率は第3四半期2.5%、予測期待値の2.0%を上回った。GDPの個人消費支出(PCE)部門は2.8%に改善し、2006年第4四半期以来最高である。PCEの上昇は一週間前に発表された小売データを

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.

反映。小売成長は予測0.7%に対して1.2%を記録している。小売は今や前年同期比6.1%（名目7.3%）のプラスのペースを維持している。生産者物価の成長に関しては、生産者物価コア指数（PPI）前年同期比1.4%と穏やかではあるが、生産過程の原料段階においてインフレ圧力が高まっている。ガソリン価格の上昇にもかかわらず、消費者物価ヘッドライン指数は前年同期比1.2%だが、同コア指数は0.6%にとどまっている。着工・許可・販売・価格における住宅データは、市場がまだまだ沈滞であることを示唆している。

▶トルコ：金融政策で不均衡拡大を抑制

トルコ中央銀行はこのほど翌日物借入金利を400bps引下げ1.75%とした。主要政策金利（一週間）は7%、翌日物貸出金利は8.75%が維持された。また、中央銀行はトルコ通貨リラの最低準備率を50bps上昇させ6%とした。これらの政策は短期的資本流入を抑制することを目的としている。純有価証券投資の流入の増加（1月-9月期で130億5000万ドル、前年同期比1,632%）や国内銀行の準対外借入によって急速な民間部門預金の成長と、輸入需要の増加がみられた。経常収支赤字は2010年初より9か月間で最も拡大し、前年同期比233%、320億5000万米ドル（GDPの6.4%）。対照的に純外国直接投資は前年同期比-31%へと落ち込み、経常赤字の12.2%をカバーするのみに終わった。

Countries in Focus



▶ 地中海諸国・アフリカ — マダガスカル：クーデターか？

11月17日に実施された憲法改正を問う国民投票では、投票率は53%と低いながらも、投票した者のうち74%以上が提示された改憲事項について賛成の意思を示したことになる。投票当日、軍兵士ら（一部上級士官も含む）が当該国を支配下に置いたと宣言したが、政変を狙ったとみられるこの動きは間もなく鎮静化した。国内情勢の安定と安全に関しては引き続き懸念が残る。2009年3月の軍事クーデター以来暫定政府のリーダーを務めているアンドリー・ラジョリーナは、憲法改正に続き、2011年大統領選の出馬が見込まれる。しかし、

現在の体制に関してはその政治的正統性が問われている。実際に、非緊急支援は滞ったままであり、先週には周辺の南部アフリカ開発共同体（SADC）諸国も国民投票の非合法性を公的に非難した。



▶ アメリカ・カリブ海地域 — メキシコ：第3四半期GDP成長

実質GDPは、第2四半期7.6%から下がって第3四半期は5.3%の増加（前年同期比）。季節調整・前四半期比での成長ペースは0.7%へと減速した。製造業生産は9.8%（前年同期比）へ上昇、農業9.8%、しかし建設、公共事業、大半のサービス部門（これらすべては主に国内需要に頼っている）ではさらなる縮小がみられる。基底効果が低下していることにより、第4四半期・前年同期比での成長はさらに抑制される可能性がある。しかし2011年3.3%という減速状態を前に、2010年全体では5.3%分の上昇が見込まれる（2009年は-6.6%であった）。

そうとはいえ、米国の進展状況、重要な収入減である輸出に左右されており、国内需要は比較的抑制気味であろう。インフレへの対処は目標範囲の優先事項であるが、中央銀行は政策金利を今週の会議においても据え置く方針である。



▶ アジア・太平洋地域 — タイ：第3四半期GDP

実質GDPは第2四半期9.2%から6.7%（前年同期比）へと鎮静化した。季節調整・前四半期比ペースでは、第2四半期に0.6%分の低下ののち第3四半期0.2%分の縮小、よって事実上の景気後退である。しかし、このような成長モメンタムの消失は、上半期の急成長を修正する、予期された状況であり、基底効果の薄まりと外国需要の緩和に伴うものである。第3四半期輸出成長率は13.1%（前年同期比、第2四半期は28.4%）に落ち着き、民間投資は1

4. 5%成長(第2四半期17. 8%)、民間消費は5%成長(第2四半期6. 4%)。これらによってさらに均衡のとれた全体成長がもたらされた。2010年全体の経済成長はプラス7%、2011年は約4%が見込まれる。コア・インフレ率は10月に1. 1%(前年同期比)で維持、金融政策における目標幅0. 5~3. 0%の範囲内である。ヘッドライン・インフレ率は僅かに緩和して2. 8%である。



▶ 欧州 — ハンガリー: 回復緩和と財政政策

第3四半期の季節調整実質GDP成長率は、0. 8%(前年同期比、速報推計)、第1四半期1. 0%、第2四半期0. 4%に続く三期連続の成長である。未調整・前年同期比では、実質GDP第1四半期0. 1%、第2四半期1. 0%に続き、第3四半期は1. 6%の成長。2010年一杯では約0. 8%、2011年には2%と緩和的な成長回復が予測される。インフレ率は僅かながら上昇し、10月には4. 2%(前年同期比)となった。2010年初から10か月間の予算データによれば財政赤字は年間目標の130%となっている。それでもなお、政府はGDP

比3. 8%の赤字目標は達成されると見込んでいる。それというのも、金融・エネルギー・電気通信・小売企業対象に採用された「危機税制」がによって十分な規模の追加的歳入が期待されるからである。厳しい目で見れば、このような賛否両論の税制によって将来の投資成長が減少する恐れがあると考えられる。

Worth Knowing

▶ 北朝鮮・韓国

昨日、北朝鮮がいまだ係争のある海上境界線近くの韓国・延坪島を砲撃したことによって再び両国間の緊張が高まった。4人が死亡。韓国は北に砲撃を加えたが、全面衝突には至らなかった。

▶ その他の第3四半期GDPデータ

日本:0. 9%(前年同期比、第2四半期は0. 4%)、マレーシア:5. 3%(同、第2四半期8. 9%)、ベネズエラ:-0. 4%(同、第2四半期-3. 5%)、南アフリカ:2. 6%(同、第2四半期は前四半期比2. 8%、前年同期比3. 1%)。

▶ サウジアラビア

アブドラ国王は米国での医療処置を受ける。彼の容体は致命的ではなく、首脳交代の手順も進んでいるが、現指導者が老齢ゆえ、継承を懸念視する声も上がっている。

For more information, visit

www.eulerhermes.com

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.